

国际投融资 理论与实务

GUOJI
TOURONGZI
LILUNYUSHIWU

王凤荣 邓向荣 © 编 著



首都经济贸易大学出版社

国际投融资 理论与实务

GUOJI
TOURONGZI
LILUNYUSHIWU

首都经济贸易大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

国际投融资理论与实务/王凤荣,邓向荣编著. —北京:首都经济贸易大学出版社,2010.5

ISBN 978 - 7 - 5638 - 1738 - 2

I. 国… II. ①王…②邓… III. 对外投资—金融市场 IV. F831.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 168826 号

国际投融资理论与实务

王凤荣 邓向荣 编著

出版发行 首都经济贸易大学出版社
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)
网 址 <http://www.sjmcb.com>
E-mail publish@cueb.edu.cn
经 销 全国新华书店
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部
印 刷 北京泰锐印刷有限责任公司
开 本 787 毫米×980 毫米 1/16
字 数 330 千字
印 张 17.75
版 次 2010 年 5 月第 1 版第 1 次印刷
印 数 1~4 000
书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 1738 - 2/F·991
定 价 27.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换
版权所有 侵权必究

前言

QIANYAN

世界正在经历新一轮经济全球化浪潮的冲击,资本借助信息网络的支持,在全球流动的速度与规模都大大超过以往。在此背景下,新的理论及其实践活动不断创新着传统理论,也在多个层次上拓展着我们的视野。本书正是基于对新形势下国际投融资发展趋势的认识,以前瞻性的总体思路,把握国际投融资的理论创新与实践探索的推进,力求从形式到内容上反映现实,提供可以最大限度与国际投融资市场对接的理论与实务操作指导。

本书由十四章构成,可分为三部分。

第一部分为第一章至第五章,着重探讨国际投融资的基础理论与创新。第一章是对经济金融全球化与企业国际化成长的总括性分析;第二章是对现代国际投融资经典理论与发展动态的综述;第三章系统介绍了投融资环境评价及测度指标体系;第四章与第五章分别对国际投融资组织与机构、国际货币市场与资本市场进行了概括性的描述。

第二部分为第六章至第九章,侧重于国际投融资实务工具的介绍,分别涉及国际融资方式及运作、国际投资方式与工具、国际私募股权投资、国际风险投资、跨国并购投融资。其中既涵盖了国际投融资的传统方式及其最新发展,也跟踪了近年来这一领域新型投融资类型如国际私募股权投资、国际风险投资的生成与演变。

第三部分为第十章和第十一章,阐述国际投融资的运作管理,分别探索研究国际投融资风险管理和国际资本的协调监管与合作。这两章不仅从一般理论上进行了相关内容的解释,而且结合现实金融危机的发生及传导机制,阐述国际投融资风险管理的新理念与操作技巧,并且从制度层面上引导读者进行更深入的思考。

本书由来自山东大学、南开大学、西安石油大学、山东经济学院、天津民航大学五所高等院校从事专业教学研究的教授、副教授和博士研究生共同编著而成。其中,由王凤荣教授、邓向荣教授进行整体设计、拟定写作提纲,并组织撰写工作。具体分工为:王凤荣负责第一章;何燕负责第二章、第八章第二节;邓向荣、苗萌萌、郅圆圆负责第三章;陶婷婷、刘丽、王倩负责第四章;杨展、任萌、张富森负责第五章;

石冬莲负责第六章,第七章第一节、第三节;刘璇、杨彩丽、赵培负责第七章第二节;耿仁波、张维、种强负责第八章第一节;李春玲负责第九章;李宝伟、高静、陈欣玮、曹轶群负责第十、第十一章。全书由王凤荣、邓向荣两位教授总纂定稿。

本书在编著过程中借鉴了大量的国内外专家的研究成果,在此深表谢意。本书的编写出版始终得到首都经济贸易大学出版社编辑彭芳和薛晓红两位老师的大力支持,在此一并致谢。

本书的框架构建与有关内容的设计是一个尝试性的探索,对于书中存在的不足与疏漏之处,敬请读者不吝赐教。

目 录

第一章 经济金融全球化与企业国际化成长	1
第一节 经济金融全球化及其形成机制	1
第二节 经济金融全球化背景下的企业国际化成长	6
第三节 发展中国家的企业国际化成长	10
第二章 现代国际投融资理论	15
第一节 国际直接投资理论	15
第二节 国际间接投资理论	24
第三节 国际融资理论	31
第三章 投融资环境评价与测度	38
第一节 投融资环境概述及评价意义	38
第二节 投融资环境评价指标体系	43
第三节 投融资环境评价与测度方法	47
第四章 国际投融资组织与机构	59
第一节 国际投融资组织与机构的一般分析	59
第二节 跨国公司——国际投融资的主要载体	62
第三节 跨国银行——国际投融资的银行中介	68
第四节 跨国投资银行——国际投融资的非银行中介	72
第五章 国际货币市场与资本市场	77
第一节 国际投融资市场概述	77
第二节 国际股票市场	80
第三节 国际债券市场	86
第四节 国际衍生证券市场	93
第六章 国际融资方式与运作	102
第一节 国际融资概述	102
第二节 国际信贷融资	108

第三节 国际证券融资	118
第四节 其他国际融资方式	126
第七章 国际投资的方式与工具	133
第一节 国际投资概述	133
第二节 国际直接投资	141
第三节 国际金融投资	153
第八章 国际私募股权与国际风险投资	181
第一节 国际私募股权投资	181
第二节 国际风险投资	197
第九章 跨国并购投融资	215
第一节 跨国并购概述	215
第二节 跨国并购的融资途径及支付方式	222
第三节 跨国并购的投资方式	228
第十章 国际投融资风险管理	236
第一节 国际投融资风险管理概述	236
第二节 外汇风险及其风险管理	241
第三节 国际投融资的政治风险及其管理	245
第四节 利率风险及其管理	251
第十一章 国际资本的协调监管与合作	256
第一节 国际资本监管概述	256
第二节 我国国际资本监管体系及创新趋势	259
第三节 国际资本监管的国际协调与合作	267
参考文献	273

第一章

经济金融全球化与企业国际化成长

学习目标

- ◆理解经济金融全球化的内涵及形成机制
- ◆掌握企业国际化成长的路径与方式
- ◆熟悉发展中国家企业国际化成长的代表性理论
- ◆辨析发展中国家企业国际化成长的动因和条件

第一节 经济金融全球化及其形成机制

经济全球化过程一定程度上也是企业为追求价值最大化而进行超越国界的投融资、生产、流通行为的过程,是企业国际化成长的过程。企业国际化成长与国际投融资制度相互促进、互为因果,共同推动着经济金融全球化进程。

一、经济全球化与金融全球化的内涵

进入 21 世纪以来,“全球化”(Globalization)成为引人关注的重要现象,也成为人们社会经济生活中出现频率最多的热词之一。“经济全球化”一词出现于 20 世纪 80 年代中期,90 年代得到认可,但迄今为止对这一概念还没有形成统一认识。国际货币基金组织(IMF)在 1997 年 5 月发表的一份报告中指出,“经济全球化是指跨国商品与服务贸易及资本流动规模和形式的增加,以及技术的广泛迅速传播使世界各国经济的相互依赖性增强”。而按照经济合作与发展组织(OECD),简称经合组织的定义,经济全球化是指在货物及劳务贸易资本流动和技术转移与扩散基础上,不同国家市场和生产之间的依赖程度不断加深的动态过程。据此,可以从三方面理解经济全球化:一是世界各国经济联系的加强和相互依赖程度的提高;二是各国国内经济规则差异性减少,不断趋于一致;三是国际经济协调机制趋于强



化,各种多边或区域组织对世界经济的协调和约束作用越来越强。

总的来讲,经济全球化是指以市场经济为基础,以先进科技和生产力为载体,以发达国家为主导,以最大利润和经济效益为目标,生产要素在全球范围内广泛流动,实现各国市场分工与协作、相互融合的过程。

金融全球化是经济全球化的内在要求,同时又成为经济全球化的重要动力,将经济全球化推向前所未有的广度和深度。金融全球化具有广泛的内涵,是一个综合性的概念,可以将其表述为:是经济全球化的重要组成部分,是金融业跨国境发展而趋于全球一体化的趋势,是全球金融活动和风险发生机制日益紧密关联的一个客观历史过程。

正是由于金融全球化与经济全球化密切相关,本节将二者结合,首先分析经济全球化的形成机制,进而具体阐述金融全球化的动因与影响。

二、经济全球化的形成机制

在整个 20 世纪中,世界经济走过了一条全球化的道路。这一过程在两次世界大战中有过中断,但 50 年代以后则以更快的速度推进。到世纪之交时,经济全球化的趋势是如此的显著,以至于代表了世界经济发展的一条主线。随着世界经济的发展,国际分工的不断深化,任何国家和地区的经济的发展都不可能脱离世界经济的发展轨道,摆脱与别国和地区的经济联系。应当承认,贸易的自由化、多边化并非 20 世纪的新生事物,它是随着资本的诞生而产生的一种力量。正如马克思所说:“不断扩大产品销路的需要,驱使资产阶级奔走于全球各地。它必须到处落户,到处创业,到处建立联系,由于开创了世界市场,使一切国家的生产和消费都成为世界性的了。”^①

经济全球化具体表现为贸易自由化、生产一体化和金融全球化三大领域。

首先,贸易从商品(服务)流通环节体现国际经济联系,是经济全球化的先导。20 世纪末世界贸易组织的建立,不仅标志着一个规范化、法制化的世界市场的形成,而且也标志着世界贸易的自由化程度达到了一个新的阶段,进入了一个制度化时代。正如国际贸易关系曾是国际关系的最初形式一样,贸易自由化显然是经济全球化的先导。值得关注的是,代表贸易自由化的乌拉圭回合谈判与世界贸易组织,还涵盖了与贸易有关的金融服务业的自由化。金融服务业的自由化是贸易自由化在更高阶段的表现,同时也在更高水平上促进着贸易自由化的发展。

其次,生产一体化在生产环节上体现国际经济联系,是原料、劳动力、管理、技术、信息等多种生产要素的国际流动和跨国界的组合,是经济全球化的突出体现。今天,世界商品越来越大的部分是由跨国公司生产的。在跨国公司的全球生产部署下,产品及其零部件的生产选址主要取决于生产要素的优化配置。可见,跨国公

^① 马克思,恩格斯:《共产党宣言》,人民出版社,1971 年中译本,第 27 页。

司在全球范围组织生产的过程,是民族国家的市场障碍不断被跨国公司的全球化战略冲破的过程,进而也是经济全球化的过程。然而,如果没有国际金融领域的高度发展,包括国际融资、国际金融市场、跨国的银行业务和稳定的汇率制度,跨国界的生产也是不可想象的。由此可以看出,生产经营的跨国化与一体化必然要求有金融的国际化发展与之相适应。

最后,金融全球化在资金配置环节体现了国际经济联系,是经济全球化的重要动力。金融全球化表现为资本在全球范围内的大规模流动。其主要表现为以下几个方面:第一,国际直接投资迅速增长,在全球范围内的资源配置中发挥着主导作用。第二,间接投资以异乎寻常的规模膨胀,跨国证券融资的制度障碍、货币障碍和政策障碍等越来越小。第三,跨国银行迅速扩张,业务网络遍布全球,可在瞬息之间调动巨额资金。第四,金融市场全球化,全球性金融中心、地区性金融中心和大批离岸金融市场构成了一个覆盖全球的金融网络。第五,国际金融工具不断创新,为资本的国际流动消除了货币障碍。金融全球化的发展不仅为资本要素的国际流动创造了条件,而且以远远超越实体经济的发展成为现代国际经济的标志性特征。

总之,贸易自由化、生产一体化与金融全球化是经济全球化总趋势的三个组成部分,构成了全球经济的整个再生产过程,体现了经济全球化在现阶段发展的全面性。全球化的三个方面又存在着历史和逻辑上的联系。在依据一国经济条件形成比较优势的基础上,产品的跨国交换是基本的和首要的形式。跨国生产是多种生产要素的国际流动,是商品国际流动的递进形式,也对商品的国际流动产生了重要的影响——跨国生产在最终产品上减少了国际贸易,同时又在中间产品上通过市场内部化而增加了国际贸易,它可以形成新的比较优势和更优化的资源配置。如果说贸易是国际经济联系发展的起点和最初形式,跨国生产是国际经济联系发展的高级形式,那么,金融的国际化 and 全球化则既是贸易发展的结果,也是生产一体化的要求和基础,并成为经济全球化的重要推动力。

三、金融全球化的动因与影响

随着经济金融化程度的不断加深,经济全球化越来越突出地表现为金融的全球化。

(一) 金融全球化的动因

1. 贸易和直接投资的全球化是推动金融全球化的实体经济因素

第二次世界大战后,跨国公司的迅速崛起改变了世界经济的版图。据统计,目前跨国公司的业务直接涉及世界生产总值的 50%、国际贸易的 60%、国际直接投资的 90%、国际技术贸易的 60%、国际技术转让的 80% 和世界 R&D 的近 90%,发达国家 40% 的 GDP 来自跨国公司的海外收益。由跨国公司迅速发展而引致的贸易、生产全球化,客观上要求资本在国际进行大规模流动,以便利国际贸易结算;同时,贸易全球化也要求金融业务和金融机构的跨境发展、国际金融市场的迅速发展



展。对外直接投资的急剧增加,必然要求国际金融市场与之相适应,以保证跨国经济活动的顺利进行。总之,经济活动的全球化发展要求在全球范围内对包括资金在内的资源进行配置,要求资本在全球范围内流动,从而成为金融全球化发展的重要推动力。

2. 金融创新为金融全球化提供了现实载体

20 世纪 70 年代以来,为了避开金融管制,规避利率、汇率风险,大规模的国际金融创新空前高涨。许多新的金融产品的引入、各种类型金融公司的充斥以及计算机和通信技术的大规模广泛应用,共同引起了金融业务领域的一场革命。新的金融工具、新的金融市场和新的金融机构不断出现及发展,为金融全球化提供了现实的载体。首先,新型金融市场的崛起是金融创新的重要标志,如欧洲货币市场、金融衍生工具市场、离岸金融中心等已成为国际金融市场上最活跃的部分。特别值得关注的是,20 世纪 90 年代以来离岸金融中心在国际融资中占据了重要地位。低监管标准、低税率等特征确保了离岸金融中心能继续扩大其市场份额。与此同时,离岸金融中心通过选择专业化的金融服务领域进一步增强其与在岸金融中心的竞争力。其次,金融产品创新为金融全球化提供了联系全球市场的金融工具。20 世纪 80 年代以来金融产品创新层出不穷,使人眼花缭乱。目前国际金融市场上已知的金融创新产品多达 1 200 多种,主要有金融远期、金融期货、金融期权、金融互换和票据发行便利五大类。这些金融创新工具联结了资本市场和货币市场,促进了金融全球化。最后,新的金融投资机构快速崛起,正成为金融创新和推动金融全球化的生力军,如对冲基金发展迅速。据对冲基金数据库估计,2006 年全球约有 9 100 只对冲基金,拥有 1.57 万亿美元的资产。对冲基金往往大规模使用衍生工具,在全球范围构建投资组合,并且不少是在流动性不高的市场上操作。它们在促进金融资源全球化配置的同时,对全球金融稳定也构成了巨大隐患或威胁。

3. 金融自由化浪潮为金融全球化创造了制度环境

20 世纪 70 年代末 80 年代初,美国、日本、澳大利亚、加拿大和欧洲一些发达国家纷纷宣布实行“金融自由化”改革。其主要内容是放松金融管制,放松利率和外汇控制,允许银行、保险和证券业从分业经营走向混业经营,允许银行在离岸市场开展外币业务等。进入 20 世纪 90 年代,一些发展中国家也通过“金融深化”的方式加入了金融自由化的浪潮。正如 1997 年世界银行《世界发展报告》所指出的,“除贸易自由化外,更多的国家正在逐步取消对跨国界资本流动的限制,或者是单方面的,或者是作为区域性行动的一个组成部分,在过去 20 年中,建立起自由的或基本自由的资本项目的国家数目,从 9 个增加到 30 个,拥有相对限制性规则的国家数目则大幅度减少了,从 73 个减少为 53 个”。东南亚各国几乎统一地实行宽松金融管制。世界各国金融活动的逐步自由化以及阻碍资金跨国流动的藩篱被不断拆除,使得本来各自独立运行的各国国内金融日益融合在全球金融的大潮之中,为金融全球化提供了制度基础与保障。

4. 现代信息技术发展为金融全球化提供了技术条件

金融手段的网络化和电子化为金融全球化奠定了物质基础,为各国金融机构和各个国际金融中心进行全球操作和传输信息提供了极大便利,大大节约了交易费用,促进了交易的高速运作;同时,也使分布在全球各地的金融市场和金融机构紧密地联系在一起,形成了全天候的全球金融市场。正是现代科学技术特别是通信技术和信息技术的发展,为金融全球化提供了物质基础和技术条件。

(二) 金融全球化的经济影响

金融全球化是一把“双刃剑”,对全球经济产生重大的影响,尤为值得关注的是以下三个方面。

1. 金融全球化促进了资金在全球范围内的有效配置

资金是经济发展中最重要的资源之一。一方面,金融全球化会使资本贫乏国家获得资金,而资本富余国家则获得国内所不具备的较高资本回报,这增加了全球范围内的福利;另一方面,金融全球化能提供风险分担的机会,从而降低风险并平滑消费。

2. 金融全球化促进了金融制度的整合

这主要体现为三个方面:第一,融资模式的趋同。在西方发达国家中,传统上德国、日本等国的融资模式属于银行主导型,资金供求双方密切依赖银行,而英、美等国的融资模式则属于市场主导型,资金配置主要依托金融市场。20世纪80年代以来,银行主导型国家的融资模式出现了向市场主导型转变的趋势,在金融结构上与美、英等国趋同。第二,混业经营模式成为国际银行业的发展趋势。长期以来,绝大多数发达国家的商业银行都是实行分业经营模式。随着金融全球化的发展,国际市场中商业银行的经营范围逐渐挣脱传统存贷款业务的束缚,开始向证券业、保险业和信托业渗透,由此形成了可以办理几乎所有金融业务的所谓“全能银行”。即使在曾经实行分业经营制度最典型的美国、英国、日本、加拿大也纷纷转向混业经营,例如:美国花旗银行与旅行者集团公司合并后组建的花旗集团,形成了集商业银行、投资银行、证券保险于一身的大银行。第三,金融证券化迅猛发展。20世纪80年代以来,西方发达国家和国际金融市场上出现了金融证券化浪潮。金融证券化又称金融非中介化或融资脱媒,指直接金融的发展速度大大超过间接金融的发展速度,在整个金融市场上直接金融所占的比重接近或超过间接金融。金融证券化本质上就是筹资手段的证券化,即传统的通过银行等金融机构来筹资的方式逐渐转变为通过金融市场发行证券的方式。金融证券化的发展与融资模式的趋同、银行的混业经营互为因果、相互促进,使各国的金融制度发生了根本性的变化。

3. 金融全球化对经济波动和金融危机的影响

金融全球化在发挥上述积极效应的同时,也带来了众多负面影响。首先,金融全球化使国际资本的流动越来越脱离实体经济运行,资本大规模无序流动,出现虚



拟资产泡沫,造成各国金融市场的动荡。而一国的金融动荡又极易“传染”给其他国家,引发全球金融危机。其次,金融全球化导致金融体系和金融机构内在脆弱性加深。由于信息不对称以及委托代理关系容易引发逆向选择和道德风险,金融机构又具有内在脆弱性,而金融全球化使各国的宏观经济政策趋同,又进一步使金融体系和金融机构的稳健性下降。此外,金融全球化加大了各国金融监管的难度,金融混业经营向分业监管模式提出新的更高要求,金融监管难以适应金融业务的发展,而且跨国界金融监管更加难以实施。伴随金融全球化的发展,国际金融动荡已成为常态,并因资本的国际流动产生巨大波及效应和放大效应。更为严重的是,国际金融动荡及其迅速产生的波及效应使得任何单个国家或国际金融组织均在市场抗衡中处于弱势地位。金融全球化的发展向世界各国和国际经济组织就金融安全问题提出了严峻的挑战。

第二节 经济金融全球化背景下的企业国际化成长

经济金融全球化过程以及实现这一过程的结果,在全新的意义上为企业的国际化成长提供了舞台和手段。本节首先从一般意义上分析企业国际化成长的内涵,其次阐述企业国际化成长的机理与路径。

一、企业国际化成长的一般分析

从某种意义上说,经济金融全球化的过程也是企业(特别是跨国公司)为追求价值最大化而进行的超越国界的融资、生产、流通活动,是企业国际化成长的过程。企业的国际化成长是不可抗挡的历史潮流,也是人类文明和进步的象征。由本章第一节的数据可见,跨国公司已成为经济金融全球化最重要的载体和主角。企业的国际化成长,在全球范围内开展经济与技术的分工与协作,使整个国际社会的经济资源得到优化配置。具体来说,跨国公司对经济金融全球化的影响主要有以下几点:

首先,跨国公司以“世界为工厂,以各国为车间”,极大地促进了国与国之间经济的融合与依存。跨国公司将其职能部门分别安排到最有优势、最能实现公司全盘战略的地区,公司再通过网络集中安排研究与开发、资金筹集和中间品采购等方面的工作。这一过程有助于生产专业化和生产全球化体系的形成。例如,在研发方面,丰田公司将向全球销售的汽车模型的设计安排在美国;福特公司则由欧洲福特牵头把分散在欧洲与北美的多个研究开发与设计部门进行联网集中。又如,在财务方面,瑞士航空公司将其收益会计工作交予印度孟买的一家子公司,由其运用母公司的技术,每天对全球范围的收益和应收账款进行跟踪处理;西门子公司则由德国总部负责对各地区子公司和地区总部进行统一的制度化金融管理。而在中间产品的采购与供应方面,美国ITT公司将其主要投入品——纸张的采购工作集中在

比利时的子公司,以期利用纸张的价格波动来规划其在全球的采购与库存。

其次,跨国公司的内部贸易已成为世界贸易的重要组成部分。这表现为,一方面由母公司和子公司直接从事世界范围内的进出口业务;另一方面,跨国公司内部子公司与子公司之间也存在着大量的商品、劳务和技术的交易。如美国跨国公司的内部进口在20世纪90年代初占公司总进口的40%以上,专利使用费的70%是母公司与海外子公司之间的交易。此外,一种新型的更高层次的跨国公司形式——全球性公司正在兴起,它打破了跨国公司国与国的界限,使组成公司核心层的成员国际化,以保证公司不被一国利益所左右。这种全球性公司的崛起,将大大加快经济全球化的步伐。

最后,跨国公司的大规模、迅猛发展,是世界经济发展中的重大变迁。世界经济不但通过商品交换关系和资本借贷关系联系起来,而且通过企业的内部化生产过程联系起来。在这个意义上,世界经济已不再仅仅是各民族国家经济的简单组合,而是在越来越大的程度上成为跨国企业的组合。跨国企业在日益深刻的意义上打破了国家的经济疆界,以不同于国家的主体身份在世界经济活动中存在。国家在世界经济中的主体地位首先是地理上的,同时又是主权上的。国家通过主权的运用确定本国对外经济交往关系的内容、方式和程度。然而,跨国公司在世界经济中的主体地位是与国民经济中的企业相似的,不同之处在于前者以全球作为活动舞台。应当承认,国家对本国经济的控制力是跨国公司发展战略的重要约束因素;但同样也应看到,在跨国公司的发展战略上,超越国家制约的倾向力也日益增强。跨国公司不仅在经济上,而且通过各种各样的社会阶层、通信网络、市场关系和生活方式影响着全球经济,超越了民族国家的疆界。

二、企业国际化成长的路径与方式

(一) 企业国际化成长的金融条件

企业跨国界成长的过程首先是一个国际金融过程。除了本国的金融市场,跨国公司还可充分利用不同东道国的国内金融市场,更重要的是依托于全球化的国际金融市场,实现资本集中。欧洲商业票据和欧洲票据的发展为资信级别较高的大跨国公司提供了极大的筹集资本的灵活性,且发行成本也很低;LIBOR + 基差的贷款利率结构与辛迪加欧洲贷款市场使跨国公司可以筹措到浮动利率贷款;而利率互换市场的存在为跨国公司提供的便利在于,将浮动利率贷款转换为所需要的固定利率贷款。反之亦然。

(二) 企业国际化成长的路径

跨国公司的成长路径基本上有两种:一是通过资本的国际转移形成新的企业,即内部成长;二是通过取得一个现有企业的控制权来扩大企业规模,即外部成长。跨国企业的内部成长形式具体有三种:直接投资、出口贸易与技术转让。英国经济学家邓宁(Denning)认为,国际直接投资行为是由所有权优势、内部化优势和区位



优势三组变量综合作用的结果,即国际直接投资的原因 = 所有权优势 + 内部化优势 + 区位优势^①。这三组变量的组合决定了跨国公司对三种成长路径的不同选择:对外直接投资必须同时具备这三种优势;而出口贸易只需所有权优势和内部化优势;若企业只具备所有权优势,没有能力使之内部化,也无法利用国外区位优势,则最可行的成长方式就是采用许可证贸易方式进行技术转让。可见,跨国公司不论采取何种成长方式,都必须具备所有权优势。所谓所有权优势,又称厂商优势,是指某企业拥有而其他企业没有且无法获得的资产、技术、规模和市场等方面的优势,主要包括生产要素禀赋(自然资源、资金、技术、劳动力)、生产工艺和技术密集程度、发明创造能力、企业生产和市场多样化等。

跨国企业的外部成长主要表现为跨国兼并收购方式。在 20 世纪 90 年代开始的第五次并购浪潮中,跨国公司是相当活跃的生力军。据统计,2000 年全球的跨国并购规模创纪录地达到 1.1 万亿美元,其中 80% 都是由跨国公司实施的。借助于跨国并购,在资本和技术密集型产业中出现了大批跨国联合投资体,如福特车与马自达共同研制新车型,东芝、IBM 和西门子合作开发高级芯片,波音与富士、三菱及川崎重工共同投资 40 亿美元开发新式客机等。跨国公司之间缔结国际战略联盟这种跨国“联姻”形式出现的主要原因是,产品越来越高级、复杂,在技术和资金上甚至超出了个别国际大企业的能力。借助于联合,各跨国公司达到优势互补和利益共享,共同实现全球战略。上述并购是跨国公司在经济景气时的扩张性行为。而在经济危机时期,跨国公司基于风险防范进行业务分拆或剥离,则是跨国公司的防御性并购。如 2009 年 1 月 14 日,美国花旗集团和摩根斯坦利公司宣布,将两家的经纪业务部门合并,新成立的花旗—摩根斯坦利合资公司将成为全球规模最大的券商。这正是金融巨头花旗集团为应对金融危机而采取的防御性措施。

(三) 企业国际竞争力及其提升方式

企业国际化成长的过程,与企业在国内的成长过程本质上是相同的,是国内企业在空间上的国际化拓展。这是因为,通常来说,跨国企业都是从国内企业起步,发展到产品出口,最终实现企业的跨国界经营和国际化经营,成为跨国公司的。二者的主要区别在于,企业的国际化成长要求企业具有国际竞争力。所谓国际竞争力,按照欧洲世界经济论坛和瑞士洛桑国际管理开发学院的定义,是指“一国或一公司在世界市场上均衡地生产出比其他竞争对手更多财富的能力”,它是竞争力资产与竞争力过程的统一,即:竞争力资产 $\times$ 竞争力过程 = 国际竞争力。竞争力资产,是指固有的(如自然资源)或创造的(如基础设施)具有比较优势的物质资产。跨国公司一般实力超群,其竞争力资产表现为在资本、技术、信息、经营管理、规模、商誉等方面都占有优势。具体说来,跨国公司具有雄厚的资本优势,并且经常把所获得的利润的大部分用于再投资。技术创新在跨国公司的发展中也占有重要地

① 李越:《经济全球化企业如何应对》, <http://www.ssreader.com>。

位,技术创新优势使得跨国公司的资本优势和经营管理优势如虎添翼,商标信誉优势也得以经久不衰。竞争力过程,是指将资产转化为经济成果的过程中具有的比较优势。

对于跨国公司来说,其主要通过以下三种方式推进和提升竞争力。

1. 内部化优势

跨国公司在全球范围进行资源的优化配置时,把国际贸易转化为母公司和子公司之间的内部分工,统一协调各子公司之间的关系,降低了信息和交易成本,减少了不确定性,有利于风险规避和知识产权保护,同时还可避免关税和非关税壁垒。

2. 区位化优势

跨国公司在进行投资选择时,总是挑选有区位优势的国家 and 地区,这些国家或地区或是有廉价原料的优势,或是有廉价劳动力的优势,或有交通、港口的优势,或有正在开发的市场潜力的优势,或者可以利用东道国的优惠政策等。跨国公司正是把这些区位优势组合起来,形成资源的优化配置。如美国福特汽车公司生产的拖拉机,是在比利时的工厂生产传动装置,在英国的工厂生产引擎和泵压装置,在美国的工厂生产变速齿轮系统,然后互相提供零配件,再装配成完整的拖拉机。单个跨国公司竞争力的整合就构成了国家竞争力或国家竞争力的重要来源^①。

3. 价值链优势

价值链理论是20世纪80年代以来出现的,其理论基础是国际贸易和国际分工理论。国际分工体现了在全球范围内有效利用并整合全球资源的分工与协作体系,古典国际分工的边界是产业,现代国际分工的边界则以价值链为基础。价值链,指的是将一项产品(或服务)从提出概念到进行研发,再经历不同阶段的生产制造、加工装配等,制成成品销售给消费者,并且包括售后服务和品牌创造在内的整个价值创造过程。经济全球化正在推动着全球价值链的生成与演进。当前散布于全球的、处于全球价值链上的企业进行着设计、产品开发、生产制造、营销、出售、售后服务等各种增值活动。如图1-1所示,按照价值创造活动的先后顺序,对附加值依次排列便构成了全球价值链U形曲线。由于拥有专业技术、研发能力、销售渠道及品牌所有权,跨国公司专注于上游产品的研发或下游市场的营销,或者二者兼顾,因此占据着价值链U形曲线的两端环节,获取较高的附加值。

^① 迈克尔·E.波特认为,竞争优势状况在各国企业、产业、产品上的体现是千差万别的,将局部的企业、产业和产品竞争优势整合为整体竞争优势,就是国家竞争力。国家竞争力是一国生产力发展水平的反映,其营造的关键在于是否具有创新机制和充分的创造能力。参见迈克尔·E.波特(Michael E. Porter):《国家竞争优势》,伦敦麦克米兰出版社,1990年版。

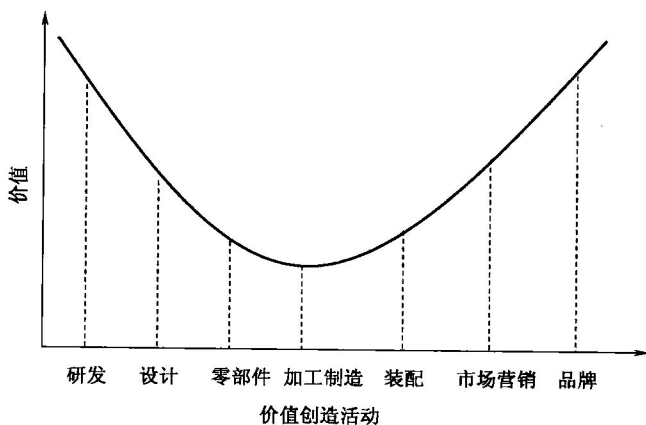


图 1-1 全球价值链 U 形曲线

第三节 发展中国家的企业国际化成长

迄今为止,世界上最大的 100 家跨国公司的总部绝大多数都设在发达国家,这从一定程度上反映了发达国家在经济全球化中的主导地位。这一方面是由于发达国家经济实力强大,在国际竞争中占有绝对优势;另一方面,世界贸易组织等几个国际经济组织在相当程度上被以美国为代表的西方发达国家所操纵,因而在总体上,它们体现着发达国家的利益。一个不争的事实是,发达国家的跨国公司利用其资本、技术和管理优势,在全球范围内迅速扩张,已经使发展中国家的企业感到巨大的压力和挑战。但同时出现的一个可喜的现象是,自 20 世纪 90 年代以来,发展中国家和地区的跨国公司也出现了快速发展的态势,并且在国际投资中发挥了越来越重要的作用。根据《2006 年度世界投资报告》,全球最大 100 家非金融类跨国公司中,有 5 家公司来自发展中国家和地区,凸显着发展中国家跨国公司作为新投资主体群,正在全球范围内崛起。面对经济金融全球化浪潮,本国企业如何选择成长战略,是发展中国家亟待研究的课题。同时,随着经济金融全球化进程的加快,企业即使不走向国门,也同样会遭遇国际竞争,面临与跨国界成长相同或相似的问题。因此,有必要对发展中国家企业跨国界成长的理论、动因与实现条件进行探索。

一、发展中国家企业国际化成长的代表性理论

战后发展中国家企业的跨国投资现象,引起了一些西方经济学家的关注。其中,最有代表性的是美国哈佛大学的刘易斯·威尔斯(Louis T. Wells)和英国经济学家拉奥(Sanjaya Lall)。威尔斯在其 1983 年出版的《第三世界跨国企业》一书中,